

6143 ソディック <結論>アウトパフォーム (新規)

17/12 期は実質 2 ケタ増収増益見通しで会社予想も上振れ期待

株価 1242 円 (6/20) 時価総額 664 億円 (6/20) 発行済株 53437 千株 (6/20)
 PER (17/12DO 予 11.7X) PBR (1.2X) 配当 (DO 予) 22 円 配当利回り : 1.77%

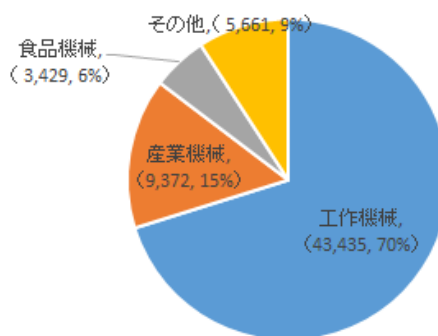
要約

- 17/3 期は 5.1%減収、17.6%営業減益と台数増も円高影響から減益
- 17/12 期と決算期変更、調整後売上高 679 億円、営業利益 69 億円予想は実質 2 ケタ増予想
- 工作機械、産業機械のシナジー効果に加え、金属 3D プリンタでプラスチック成型革命指向
- 中期計画 19/12 期までに売上高 769 億円、営業利益 84 億円は前倒し達成可能
- 株価は 2 ケタ増収増益期待で機械平均 PER19.3 倍の 2050 円目標

17/3 期は 5.1%減収、17.6%営業減益と台数増も円高影響から減益

工作機械は世界 3 強を誇る放電加工機を主体に、最近では金属 3D プリンタにも本格参入、産業機械はシェアが低いものの高付加価値小型射出成型機で精密成型に強みを持つ。17/3 期売上高は放電加工機を中心とする工作機械 70%、射出成型機を中心とする産業機械 15%、生製麺製造などを中心とする食品機械 6%、その他 9%という構成になっている。

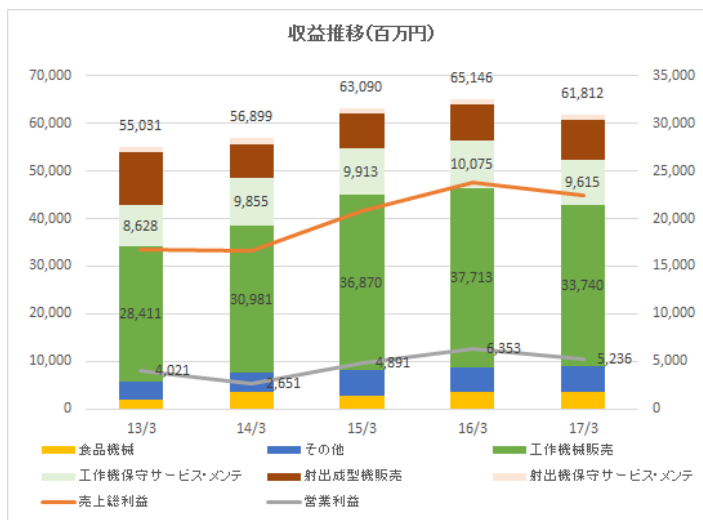
17/3期セグメント売上高(百万円、%)



17/3 期収益は、売上高 618.12 億円 (5.1%減)、営業利益 52.36 億円 (17.6%減)、経常利益 46.20 億円 (19.2%減)、税引利益 36.44 億円 (12.5%減) となった。

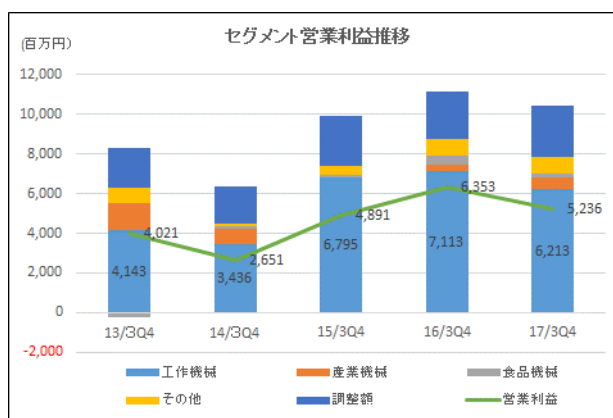
主力の工作機械で放電加工機が中華圏向けに台数が 26.5%増と伸長、南北米向けも 15.3%増と好調で他地域の減少を補い全体では 7.7%増、産業機械も台数増ながら、円高で売上高が 47 億円、

収益推移(百万円)



営業利益は5.7億円目減りし、減収減益を余儀なくされた。実質的には国内の設備投資不振で工作機械が減少、R&D増などもあり、2%増収、9%営業減益であった。

なお、四半期推移では4Qが7.2%増収、9.7%営業増益、経常28.8%増益と、4Qから本格回復している。



17/12期と決算期変更、調整後売上高679億円、営業利益69億円予想は実質2ケタ増予想

今期は決算期を3月決算から12月に変更、会社側では12か月調整予想として17/12期売上高679億円(17/3期12か月比較9.8%増)、営業利益69億円(同31.8%増)、経常利益66億円(同26.9%増)、税引利益48億円(同31.7%増)と予想、比較対象月が一致していないものの、実質的に2ケタ営業増益を見込む。

部門別では工作機械売上460億円(6.1%増)、同営業利益68.7億円(10.6%増)、産業機械売上113億円(20.6%増)、同営業利益14億円(2.27倍)、食品機械売上47億円(37.1%増)、同営業利益4.6億円(2.89倍)などと予測、工作機械以外の伸長を高く見ている。但し、現状は工作機械工業会の月次受注が工業会予想を上回る勢いで推移、同社も高水準の受注獲得が続いているとのこと。同社が放電加工機トップシェアを有する中国では、従来のマシン単独の需要に加え、自動電極交換装置による簡易的な自動化システムからロボットを用いた本格的なシステムなどを装備した製品出荷比率が高まっている。このため、工作機械部門は工業会予想の10%を上回る受注が見込まれ、納期対応も進むとみられることから、売上の増額が期待される。



また産業機械部門もスマートフォンの防水加工仕様向け、プラスチックレンズ成型金型向けなど精密成型ニーズの高まりで受注の伸長が続いている。同社の射出成型機の特徴は、得意とするリニア駆動で型の開閉工程で正確な位置制御が可能なこと、油圧シリンダで均質な型締め力を実現する独特のハイブリッド直圧型締方式に加え、射出部と可塑化を独立させた機構にしていること。これにより、安定した密度の計量が可能で、射出時の逆流や圧力損失が生じないことで、スマ



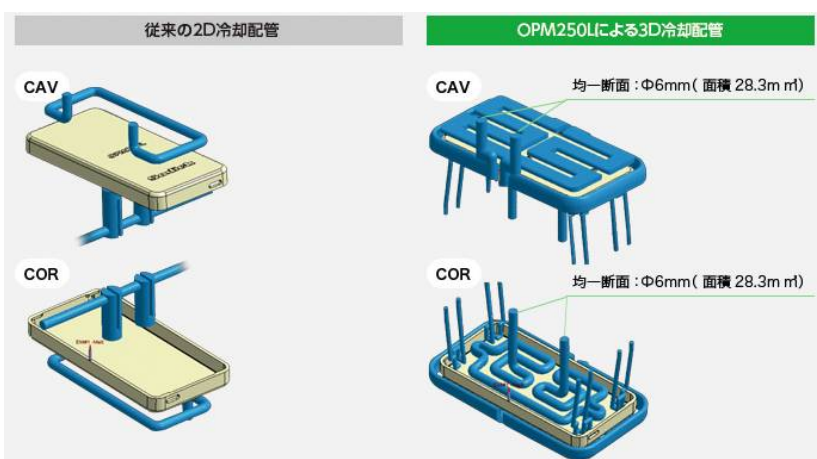
ホレンズや粘性の高いシリコン樹脂成型など歩留まりで優位性が高く、単価が高いながら高いシェアを獲得している。現状、フル生産が続いており営業利益率も前期の 6.6%から今期は 12.4%まで高まる見通し。但し、能力増強が追い付いていない状況から、受注残が積み増す形で会社予想を多少上回る収益が見込まれる。

全体として収益力の高い工作機械部門の上方修正が見込めること、償却負担増や R&D 増加が一巡、為替前提も若干の円高を想定（利益影響は海外生産化で縮小傾向）しており、同社収益の増額が期待される。

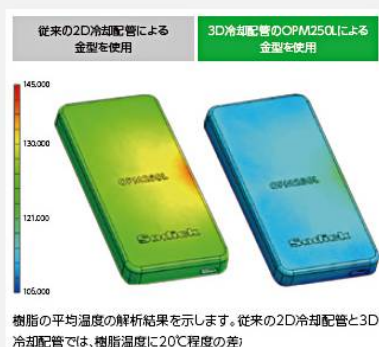
工作機械、産業機械のシナジー効果に加え、金属 3D プリンタでプラスチック成型革命指向

同社は製造のグローバル化を推進、放電加工機についてはすでにタイが 50%、中国 2 工場で 40%製作されており、日本ではココム規制などで日本でしか作れない機械中心に 10%の生産を行っている。一方、射出成型機は従来、石川工場でのみ生産していたが、2013 年よりタイでも生産を開始、現在、国内 80 台強、タイ 20 台強の月次生産でフル操業している。

当面、タイでの能力増強を進め、年度内には月産 130 台水準まで引き上げる計画。従来、射出成型機部門は別会社であったこともあり、工作機械部門と産業機械部門の連携が薄い状況があった。しかしタイでの生産により、放電加工によるプラスチック金型メーカー向けユーザーに対して射出成型機も売り込むシナジー効果が表れ始め、今後、精密成型部品の拡大とともに精密放電加工機と射出成型機のセット販売によるソリューションビジネスの拡大が期待される。



樹脂の平均温度比較



冷却時間を5秒、10秒、15秒と変化させたときの樹脂成形品変形量の差

成形サイクル	冷却時間	変形量 (従来の2D冷却配管)	変形量 (3D冷却配管)
22秒	5秒	0.60mm	0.25mm
27秒	10秒	0.35mm	0.15mm
32秒	15秒	0.20mm	0.15mm

成形サイクル



OPM250Lで製作した3D冷却配管をほどこした金型では、冷却時間が約2.5倍効率良くなり、成形サイクルタイムが30%向上

樹脂温度差 約20℃	冷却時間効率 約2.5倍	成形サイクルタイム 30%向上
------------	--------------	-----------------

さらにリニア駆動精密金属 3D プリンタは欧米メーカーが先駆している航空機向けよりも、同社が長年培ってきた金型加工向けに注力、特にプラスチック成型で温度コントロールのための 3 次元冷却配管を積層することを大きなターゲットとしている。自由な配管の設置により、冷却ムラを解決、従来の金型では不可能だった超ハイサイクル化、成型収縮率の最適化が可能となり、金型製造のリードタイムも半減が可能。現在、金属 3D プリンタでは同社と松浦機械（未上場）が先行開発しているが、松浦機械は工作機械専門メーカーであり、射出成型機のノウハウを持ち得ていないことから、同社の描く、3D 加工、放電加工後加工、金型組み付け、射出成型機といったソリューションの提供によるプラスチック成型革命というシナリオは描きにくい。同社計画では金属 3D プリンタを 19/12 期には年間 60 台程度販売する見通しと、決して大きな額とはならないものの、中期的に同分野での本格的な採用となれば、大きなアドバンテージが得られよう。

中期計画 19/12 期までに売上高 769 億円、営業利益 84 億円は前倒し達成可能

同社は中期計画として、19/12 期売上高 769 億円、営業利益 46.5 億円の達成を目標としている。しかし今 17/12 期において、来 18/12 期予想を超える営業利益が見込まれること、18/12 期も工作機械の海外需要が自動車、IT 関連向けに堅調に推移する見通しにある。また産業機械は、タイでの増産、従来機に加えフル電動射出機の投入による裾野拡大、さらには食品機械も国内での生麺需要の拡大と、海外での生麺市場の掘り起こしから海外需要も期待されるなど、収益拡大が順調に進み、中計の 1 年前倒しの可能性が十分あり得る環境となっている。

株価は DOEPS106.4 円に対し機械平均 PER19.3 倍水準の 2050 円目標

株価は 17/12 期（12 か月ベース）会社予想 EPS101.15 円に対して PER で 12.3 倍と割高感はない。変則決算ながら 2 ケタ増益予想であり、しかも受注好調から増額修正見通しで、当面、DO 予想 EPS106.4 円に対し、機械平均 PER19.3 倍、2050 円を目標とする。

6143ソディック	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
16/3	65,146	3.3%	6,353	29.9%	5,719	1.3%	4,167	17.4%	82.820	18.00
17/3Q1	12,271	-14.2%	576	-52.1%	-85	-106.3%	71	-95.3%	1.47	0.00
17/3Q2	16,116	-12.4%	1,406	-28.5%	1,135	-36.4%	987	-10.8%	20.67	9.00
17/3Q3	15,907	-1.2%	1,364	-6.5%	1,814	48.2%	1,430	75.2%	30.22	0.00
17/3Q4	17,518	7.2%	1,890	9.7%	1,756	28.8%	1,156	54.8%	24.55	10.00
17/3H1	28,387	-13.2%	1,982	-37.5%	1,050	-66.5%	1,058	-59.4%	22.14	9.00
17/3H2	33,425	3.0%	3,254	2.2%	3,570	38.0%	2,586	65.5%	54.77	10.00
17/3	61,812	-5.1%	5,236	-17.6%	4,620	-19.2%	3,644	-12.6%	76.91	19.00
17/12会12か月換算予	67,900	9.8%	6,900	31.8%	6,600	47.2%	4,800	31.7%	101.15	20.00
18/12中計会予	71,200	4.9%	7,000	1.4%						
19/12中計会予	76,900	8.0%	8,400	20.0%						
17/12DO予	70,400	13.9%	7,500	43.2%	7,200	55.8%	5,050	38.6%	106.42	22.00
18/12DO予	75,200	6.8%	8,400	12.0%	8,100	12.5%	5,650	11.9%	119.06	24.00
19/12DO予	79,800	6.1%	8,900	6.0%	8,600	6.2%	6,000	6.2%	126.45	25.00

セグメント 売上情報年度	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3	17/12(12月)会予	18/12中計会予	19/12中計会予	17/12DO予	18/12DO予	19/12DO予
工作機械	37,788	37,040	40,836	46,783	47,789	43,355	46,000	48,320	50,950	48,000	51,300	53,000
産業機械	7,566	12,221	8,444	8,188	8,633	9,366	11,300	11,980	13,750	11,700	12,900	14,400
食品機械	3,282	1,809	3,537	2,790	3,562	3,429	4,700	4,450	4,650	4,800	4,500	4,800
その他	4,889	3,960	4,080	5,326	5,161	5,661	5,900	6,450	7,550	5,900	6,500	7,600
合計	53,528	55,031	56,899	63,080	65,146	61,812	67,900	71,200	76,900	70,400	75,200	79,800
セグメント 営業利益	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3	17/12(12月)会予	18/12中計会予	19/12中計会予	17/12DO予	18/12DO予	19/12DO予
工作機械	6,570	4,143	3,436	6,785	7,113	6,213	6,870			7,400	8,050	8,300
産業機械	-278	1,405	771	20	319	617	1,400			1,500	1,700	1,850
食品機械	115	-244	155	121	492	159	460			460	450	500
その他	652	725	134	455	813	859	730			740	800	950
合計	7,059	6,029	4,496	7,391	8,737	7,848	9,460			10,100	11,000	11,600
調整額	-1,564	-2,009	-1,846	-2,501	-2,386	-2,614	-2,560			-2,600	-2,600	-2,700
営業利益	5,495	4,021	2,651	4,891	6,353	5,236	6,900	7,000	8,400	7,500	8,400	8,900
セグメント 営業利益率	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3	17/12(12月)会予	18/12中計会予	19/12中計会予	17/12DO予	18/12DO予	19/12DO予
工作機械	17.4%	11.2%	8.4%	14.5%	14.9%	14.3%	14.9%			15.4%	15.7%	15.7%
産業機械	-3.7%	11.5%	9.1%	0.2%	3.7%	6.6%	12.4%			12.8%	13.2%	12.8%
食品機械	3.5%	-13.5%	4.4%	4.3%	13.8%	4.6%	9.8%			9.6%	10.0%	10.4%
その他	13.3%	18.3%	3.3%	8.5%	15.8%	15.2%	12.4%			12.5%	12.3%	12.5%
合計	10.3%	7.3%	4.7%	7.8%	9.8%	8.5%	10.2%	9.8%	10.9%	10.7%	11.2%	11.2%

株価推移

